

**SETZT SICH DER WESTEN MIT SEINEN SANKTIONEN GEGEN RUSSLAND SELBST MATT?**

Im Westen wachsen die Zweifel, ob die Sanktionen gegen Russland ihre Ziele erreichen. Die Embargos auf russische Energieexporte haben vor allem die Preise explodieren lassen, so dass die Exporterlöse Russlands sogar kräftig gestiegen sind. Die derzeitige Sanktionspolitik basiert auf dem Missverständnis, dass sich Russlands Stärke vor allem in den Einnahmen aus Rohstoffexporten manifestiert. Solche Einnahmen sind aber wertlos, wenn sie nicht zum Erwerb von Importen verwendet werden können. Der Westen sollte daher die Exporte nach Russland viel stärker einschränken, um seine Ziele zu erreichen.

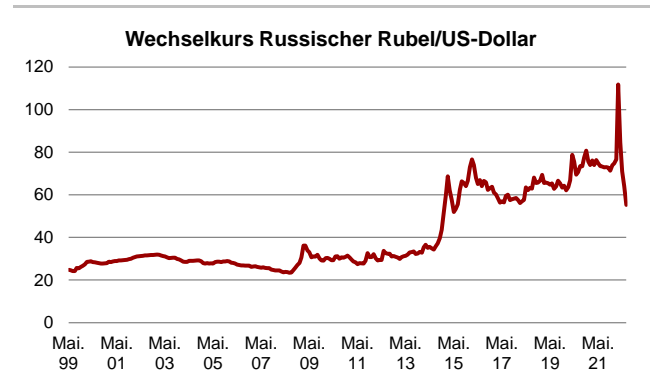
Der russische Großmeister **Sergey Karjakin** versuchte 2016 erfolglos, dem norwegischen Schachweltmeister Magnus Carlsen seinen Titel zu entreißen. Beim gerade beendeten Kandidatenturnier, wo der neue Herausforderer für das WM-Match gegen Carlsen Ende dieses Jahres ermittelt wurde, war Karjakin allerdings nicht zugelassen. Der Weltschachverband hatte ihm die Teilnahme untersagt, da er mit seiner öffentlichen Unterstützung des russischen Kriegs in der Ukraine gegen den Ethikkodex des Verbandes verstoßen habe.

Auf Twitter hatte sich Karjakin Mitte Juni in gewohnt sarkastischem Ton zu diesem Ausschluss und den **westlichen Sanktionen gegen Russland** geäußert: „Ich möchte mich bei der US-Regierung und den Ländern der Europäischen Union für ihre Sanktionen gegen Russland bedanken. Dank dieser Sanktionen hat der Rubel seinen Höchststand gegenüber dem Euro seit 2015 und gegenüber dem US-Dollar seit 2018 erreicht! Ich persönlich habe alle meine Dollar im März bei einem Wechselkurs von etwa 120 verkauft, jetzt steht er bei 56,5. Auch mit dem Euro habe ich sehr viel Geld verdient! Viel mehr als ich beim Kandidatenturnier hätte gewinnen können! Kann Russland bitte noch stärker sanktioniert werden?“

Seit Karjakins Kommentar hat der Rubel gegen den US-Dollar etwas abgewertet und wird aktuell bei etwa 58,5 gehandelt. Seit Kriegsbeginn steht dennoch eine deutliche Aufwertung zu Buche. Der starke Rubel korrespondiert mit einem rekordhohen russischen Leistungsbilanzüberschuss. Sind das tatsächlich Belege dafür, **dass die westlichen Sanktionen kontraproduktiv sind**? Solche Thesen werden nicht nur von Sergey Karjakin vertreten, sondern auch von Moskau-treuen Politikerinnen wie Sahra Wagenknecht.

Zunächst muss man darauf hinweisen, dass das Ziel der westlichen Sanktionen nie der Wechselkurs des Rubel

war. Allerdings hat der Wechselkurs einen hohen symbolischen Wert. Nicht nur in Russland wird der Außenwert der Währung gerne mit der Stärke der inländischen Wirtschaft gleichgesetzt. Für die Stärke einer Währung gibt es jedoch ganz unterschiedliche Gründe. Im Februar musste die russische Zentralbank die **Leitzinsen** von 9,5 auf 20 Prozent anheben, um die damalige Abwertung zu stoppen. Das stoppte den Kursverfall, doch der Rubel hat danach trotz wieder sinkender Leitzinsen sogar deutlich aufgewertet.



Die eigentlichen Ursachen für die Rubelstärke sind also andere. Mit Beginn der Sanktionen hatte Russland strenge **Kapitalverkehrskontrollen** erlassen, die es Inländern erschweren, ihr Geld ins Ausland zu transferieren. Die westlichen Sanktionen sorgen dafür, dass die russische Nachfrage nach ausländischen Gütern zurückgeht und damit auch die Nachfrage nach Devisen. Umgekehrt aber fließt weiterhin viel westliches Geld nach Russland. Die importierten Mengen von russischem Öl- und Gas sind zwar rückläufig, doch wird dies mehr als kompensiert durch den massiven Anstieg der Preise. Die Erlöse für Russland steigen also, obwohl die Exportvolumina zurückgehen.

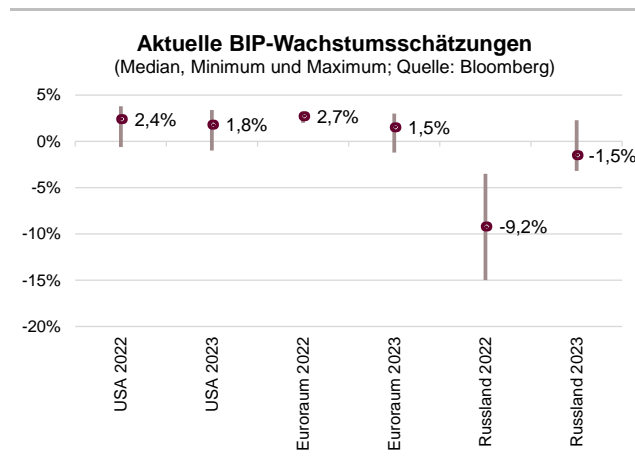
Dieser Punkt ist tatsächlich die **Achillesferse der westlichen Sanktionspolitik**. Die USA kritisieren deshalb das Öl-Embargo der EU gegen Russland, weil es zu

steigenden Ölpreisen führt und damit dem Westen am Ende mehr schadet als Russland. Ihr Gegenvorschlag ist ein Käufer-Kartell gegen Russland, um so einen Höchstpreis für russisches Öl zu etablieren. Noch schwieriger ist die Lage bei Gas, wo sich der Preis verfünffach hat.

**In der Tat schaden die Energie-Sanktionen dem Westen derzeit mehr als Russland.** Das hat auch Russland selbst verstanden. Die Einschränkung der Gaslieferung an den Westen droht eine Rezession auszulösen, während der explodierende Gaspreise die geringeren Exportmengen für Russland mehr als kompensiert. Derzeit überreizt Russland allerdings sein Blatt. Die drohende Rezession lässt bereits die Ölpreise fallen, da die Energienachfrage zurückgehen wird. Das schadet am Ende auch Russland. Der starke Rubel und die derzeit hohen Erlöse aus dem Energiehandel sollten daher nicht darüber hinwegtäuschen, dass auch Russland bereits in einer tiefen Rezession steckt. Weit tiefer als das, was den westlichen Staaten im Winter droht.

**Damit sich der Westen mit seinen Sanktionen aber dennoch nicht selbst Matt setzt, müssen neue Prioritäten gesetzt werden.** Die Tatsache, dass Russland ein Siebtel seines Nationaleinkommens in den Rest der Welt exportiert, ist kein Anzeichen von Stärke - im Gegenteil. Exporte entziehen dem Land Ressourcen, die nicht mehr für die Kriegsführung zur Verfügung stehen. Russlands Exporterlöse finanzieren auch nicht Putins Krieg. Was sie finanzieren, ist die Anhäufung ungenutzter Devisenguthaben. Diese Devisen können vom Staat (innerhalb Russlands) oder von Privatleuten im Ausland (im Falle von Kapitalflucht) gehalten werden. Aber wenn

sie nicht für die Einfuhr von westlichen Gütern und Dienstleistungen nach Russland verwendet werden können, finanzieren sie auch nicht den Krieg.



Das ist der entscheidenden Punkt. Devisenreserven sind nutzlos, wenn mit ihnen keine ausländischen Güter erworben werden. Der Schwachpunkt der russischen Wirtschaft sind die Importe, nicht die Exporte. **Der Stopp aller westlichen Exporte nach Russland ist daher wesentlich effektiver als die Einschränkung der russischen Exporte in den Westen.**

Der Westen sollte also Sergey Karjamins Wunsch nach **mehr Sanktionen** umgehend erfüllen. Allerdings müssen es die richtigen Sanktionen sein, nämlich Ausfuhrverbote nach Russland und Einschränkungen für den Zahlungsverkehr mit Russland. Nur so kann die beste Unterstützung für die Ukraine gewährt werden – jenem Land, in dem Sergey Karjakin groß geworden ist und das er noch bis 2009 am Schachbrett vertrat.

Ansprechpartner: Investment Office Marcard, Stein & Co, Dr. Christoph Kind (ckind@marcard.de), +49 40 32099-319, Christian Bußmann (cbussmann@marcard.de), Yannick Düring (yduering@marcard.de), Ralph Groß (rgross@marcard.de), Annette Streicher (astreicher@marcard.de)

Herausgeber

MARCARD, STEIN & COAG – DIE FAMILY OFFICE BANK, Ballindamm 36, 20095 Hamburg, Tel. +49 40 32099-0, Fax +49 40 32099-200, www.marcard.de

© Copyright 2022

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtes ist ohne unsere Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Haftungsausschluss

Dem Inhalt dieses Werks liegen vertrauenswürdige Informationen aus öffentlich zugänglichen Quellen zugrunde. Für die Richtigkeit können wir jedoch keine Gewähr übernehmen. Die hierin enthaltenen Aussagen können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden. Dieses Werk stellt weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf von Wertpapieren dar und ersetzt keine aktuelle anleger- und produktbezogene Beratung über den Erwerb von Wertpapieren. Voraussetzung für eine kunden- und produktgerechte Beratung ist, dass Sie uns auf unsere Fragen bezogen auf Ihre Anlageziele und finanziellen Verhältnisse aktuelle, richtige und vollständige Angaben machen. Nur so sind wir in der Lage, Ihnen Empfehlungen entsprechend Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten zu geben. Im Rahmen der Geeignetheitsprüfung gleichen wir unsere Empfehlungen mit Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten ab. Insbesondere die Risikobereitschaft, Verlusttragfähigkeit und der bevorzugte Anlagehorizont bilden essentielle Bausteine für eine erfolgreiche und individuell zugeschnittene Anlageberatung.

Die Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Durch etwaige andere Gesetze, Gesetzesänderungen, Veränderung der Rechtsprechung oder Erlasse kann sich die steuerliche Beurteilung – ggfs. auch rückwirkend – verändern und können die beschriebenen steuerlichen Folgen nachteilig beeinflusst werden. Die in diesem Werk enthaltenen Meinungsansagen geben unsere aktuelle Einschätzung wieder. Die in dieser Einschätzung zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die steuerlichen Ausführungen erheben nicht den Anspruch, sämtliche steuerliche Aspekte zu behandeln, die aufgrund der persönlichen Umstände des einzelnen Anlegers von Bedeutung sein können. Interessierten Anlegern wird daher empfohlen, sich von einem Angehörigen der steuerberatenden Berufe über die steuerlichen Folgen des Erwerbs, des Haltens und der Veräußerung von Wertpapieren beraten zu lassen. Für die Richtigkeit der hier genannten Informationen übernehmen wir keine Gewähr.